

Blickpunkt Fed: Hohe Inflation verzögert Zinssenkungen

Die über den Erwartungen liegenden US-Inflationszahlen für März haben die Hoffnungen auf eine baldige Disinflation zunichte gemacht. Dies hat Auswirkungen auf die Fed und die Finanzmärkte. Während wir davon ausgehen, dass der mittelfristige Disinflationstrend intakt bleibt, scheint eine baldige Abkühlung der Inflationsdynamik, die eine Zinssenkung im Juni noch retten könnte, außer Reichweite zu sein. Wir gehen nun davon aus, dass die Fed die Leitzinsen im September senken wird, dass US-Treasury Renditen kurzfristig hoch bleiben, bevor sie mittelfristig sinken, und dass der US-Dollar nicht nur durch einen divergierenden Kurs der Fed zur EZB, sondern auch durch geopolitische Risiken gut unterstützt bleibt.



Zins- und Renditeausblick: Quartalsprofil (in %, zu Periodenende)

	12.4.2024	Q2'24	Q3'24	Q4'24	Q1'25	Q4'25	Q4'26
Federal Funds Rate	5,50	5,50	5,25	5,00	4,75	4,00	3,00
SOFR	5,31	5,30	5,10	4,85	4,60	3,85	2,85
USD SOFR 3M OIS	5,32	5,30	5,05	4,80	4,55	3,80	2,80
Treasury Rendite 2J	4,90	4,80	4,45	4,25	4,00	3,45	2,80
Treasury Rendite 10J	4,52	4,45	4,30	4,10	3,90	3,45	2,90
USD SOFR 10Y OIS	4,14	4,10	4,00	3,80	3,65	3,20	2,65
EUR/USD	1,06	1,05	1,08	1,08	1,10	1,12	1,15

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Disinflation trotz eines robusten Arbeitsmarktes - zu schön, um wahr zu sein?

In der zweiten Jahreshälfte 2023 **schien alles dafür angerichtet zu sein, dass die Federal Reserve** ihr Inflationsziel von 2 % erreicht, ohne der US-Wirtschaft allzu großen Schaden zuzufügen. Ab Juni deuteten sowohl die VPI- als auch die PCE-Inflationszahlen im Großen und Ganzen auf eine **abnehmende Preisdynamik** hin, während **sich das Wirtschaftswachstum** trotz des aktuell schwierigen Umfelds **bemerkenswert gut entwickelte** und im dritten und vierten Quartal die Erwartungen sogar übertreffen konnte. Diese wirtschaftliche Stärke wurde durch einen **robusten Arbeitsmarkt** gestützt, der im Laufe des letzten Jahres zwar etwas an Anspannung verlor, dabei aber keineswegs einbrach und somit den Konsum und die Gesamtwirtschaft stützte. Trotz der anhaltenden Stärke der Wirtschaftstätigkeit und des Arbeitsmarktes schien also eine **allmähliche Abkühlung der Inflation eine realistische Aussicht** zu sein. Am Horizont zeichnete sich also ein Best-Case-Szenario ab.

Doch die **Disinflationdynamik veränderte sich im Jänner**. Sowohl die VPI- als auch die PCE-Daten lagen im Jänner deutlich über den Markterwartungen und deuteten darüber hinaus auf einen recht breit gefächerten Preisdruck hin. Im Februar war die Inflation im Vergleich zum Vormonat weniger weitläufig, aber die Preisdynamik verblieb dennoch auf einem erhöhten Niveau. Des Weiteren war der beschriebene Anstieg der Inflation sowohl bei der Gesamtinflation als auch bei der Kerninflation (welche Preise für

Disinflation trotz eines robusten Arbeitsmarktes - zu schön, um wahr zu sein? **1**

Ist die Fed zurück bei "Hoch für länger"? **2**

Auswirkungen auf Finanzmärkte und aktualisierte Prognosen **3**

Disclaimer **6**

Analyst **9**

Franz ZOBL

Analyst Editor

+43 1 71707-3603

franz.zobl@rbinternational.com

Markus TSCHAPECK

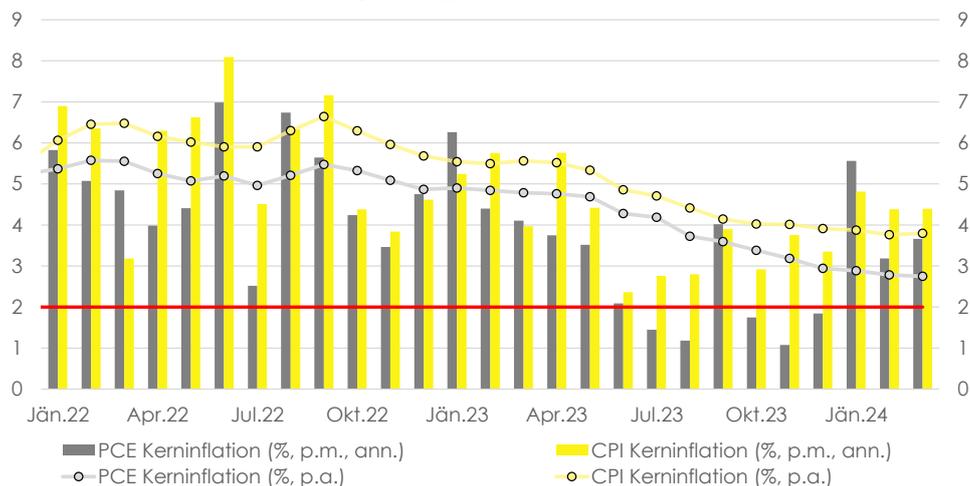
Analyst

+43 1 71707-1687

markus.tschapeck@rbinternational.com

Energie und Nahrungsmittel exkludiert) zu beobachten. Insbesondere der Aufschwung der letztgenannten Komponente (siehe Grafik unten) nährte Zweifel an der Nachhaltigkeit des in der zweiten Jahreshälfte 2023 beobachteten Disinflationprozesses. Letztendlich erwiesen sich die in der vergangenen Woche veröffentlichten VPI-Daten für März als **letzter Sargnagel** für die Hoffnung auf einen Durchmarsch in Richtung des Inflationsziels von 2 %. Da sie erneut über den Erwartungen lagen, vervollständigten die Daten nicht nur das Bild einer **hartnäckigen Inflationsdynamik im gesamten ersten Quartal 2024**, sondern zeigten auch, dass statistische Faktoren allein keine plausible Erklärung für die starken Datenveröffentlichungen der ersten beiden Monate des Jahres sind.

Inflationsdynamik hat im neuen Jahr zugenommen



Letzter Datenpunkt für PCE Inflation basiert auf Nowcast der Cleveland Fed, rote Linie stellt Inflationsziel dar
Quelle: LSEG, Cleveland Fed, RBI/Raiffeisen Research

Es sollte betont werden, dass die **PCE-Inflation**, das bevorzugte Preismaß der Federal Reserve, in der jüngeren Vergangenheit im Allgemeinen **weniger stark angestiegen ist als die VPI-Inflation** (mit Ausnahme des starken Anstiegs im Januar). Dies ist größtenteils darauf zurückzuführen, dass die Wohnkosten, die eine der Hauptursachen für den anhaltenden Inflationsdruck sind, in der PCE-Inflation ein geringeres Gewicht haben als in der VPI-Inflation. Die Daten zur PCE-Inflation im März wurden noch nicht veröffentlicht, aber Schätzungen auf der Grundlage bereits verfügbarer Daten deuten darauf hin, dass die Inflationsdynamik erneut etwas gedämpfter sein wird als bei der VPI-Messung. Dies ändert jedoch nichts an der Tatsache, dass insbesondere die **Kerndienstleistungsinflation bei beiden Indikatoren zuletzt hartnäckiger ausfiel als erhofft**, was die Befürchtung aufkommen ließ, dass die Inflation zu lange zu hoch bleiben könnte. Die immer noch anhaltende Stärke der Wirtschaft - und des Arbeitsmarktes - nährt diese Befürchtungen noch weiter, da insbesondere starke Lohnentwicklungen zu einer hartnäckigen Inflationsentwicklung beitragen können. Zwar scheint der generelle disinflationäre Pfad noch nicht gänzlich gefährdet zu sein, doch die Tatsache, dass die Inflation hartnäckiger geworden ist als bisher angenommen, hat **erhebliche Auswirkungen auf die Federal Reserve**, da diese datenabhängig agiert. Für die Notenbank stellt sich letztlich die Frage, **wann sich die Inflationsdynamik wieder abkühlt** und ob eine nachhaltige Annäherung an das 2 %-Ziel realistisch ist, sobald dies der Fall ist.

Ist die Fed zurück bei "Hoch für länger"?

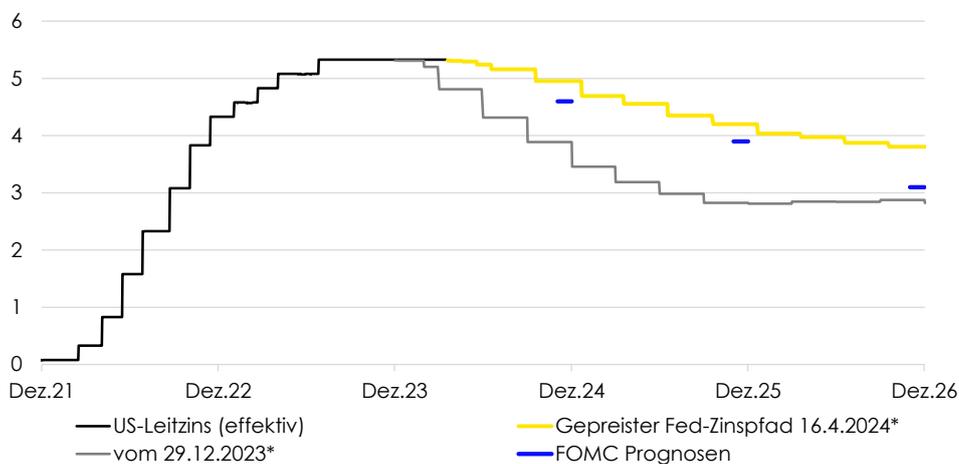
Um es klar zu sagen: Wir glauben, dass die **Inflationsdaten vom März für die Fed von Bedeutung sind**. Als Reaktion auf die höher als erwartet ausgefallenen Inflationsdaten - im dritten Monat in Folge - haben wir unsere Erwartung einer **ersten Zinssenkung durch die Fed von Juni 2024 auf September 2024 verschoben**. Das bedeutet zwei statt drei Zinssenkungen im Jahr 2024. Bis zur Juni-Sitzung wird die Fed nur einen weiteren Monat

This report is intended for replaceme@bluematrix.com. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

an Inflationzahlen erhalten. Diese können angesichts der aktuellen Lage der Wirtschaft, des Arbeitsmarktes und der Inflation nicht genug Vertrauen in den Disinflationprozess (zurück-)geben, damit die Fed ihre abwartende Haltung aufgibt. Der Juli wäre die nächste Möglichkeit für die Fed zu handeln. Bis zur Juli-Sitzung wird die Fed ein vollständiges Bild über das zweite Quartal haben. Sollte die Inflationsdynamik wieder auf das Niveau vom zweiten Halbjahr 2023 zurückkehren, ist eine Zinssenkung im Juli nicht auszuschließen. Sollte die Inflationsdynamik im zweiten Quartal 2024 jedoch nur mäßig sinken, könnte die Fed bis September warten, um mehr Vertrauen in den Disinflationprozess zu gewinnen. Im Offenmarktausschuss der Fed wird ein Konsens für zwei Leitzinssenkungen im Jahr 2024 unseres Erachtens auf wenig Widerstand stoßen. In den März-Prognosen des Offenmarktausschusses waren bereits 9 von 19 Mitgliedern der Ansicht, dass der Leitzins Ende 2024 zwischen 4,75 und 5,0 % oder höher liegen sollte. Der Median blieb jedoch bei einer Spanne von 4,5 bis 4,75 % (drei Zinssenkungen in 2024). Würde die Umfrage heute durchgeführt werden, würden wir erwarten, dass sich der Median um eine Stufe nach oben verschieben würde (auf zwei Zinssenkungen in 2024).

Die **Markterwartungen in Bezug auf die Zinsaussichten der Fed** haben sich im bisherigen Jahresverlauf erheblich verändert. Zu Beginn des Jahres rechneten die Zinsmärkte mit fünf bis sechs Zinssenkungen von jeweils 25 Basispunkten (BP) im Jahr 2024 (insgesamt 147 BP). Jetzt hat sich die Erwartung auf ein bis zwei Zinssenkungen (insgesamt 40 BP) verschoben. Der Markt hat sich von der Disinflationseuphorie zum Jahresende 2023 auf die Sorge um die anhaltende Inflation verlagert. Insgesamt sind wir jedoch der Ansicht, dass die heutigen Marktpreise dem fundamentalen Bild näher kommen als zu Beginn des Jahres. Wie immer spiegelt der Markt auch Risiken wider. Diese Risiken scheinen derzeit eher nach oben als nach unten gerichtet zu sein (eher weniger als mehr Zinssenkungen der Fed). Wir sehen jedoch die Risiken für unsere aktualisierte Prognose von zwei Zinssenkungen im Jahr 2024 als ausgewogen an.

Markteinschätzung zur Fed hat sich von Disinflationseuphorie zu Jahresende 2023 zu Sorgen um persistente Inflation verschoben



* basiert auf kurzfristigen Forwards der EFRR OIS Kurve
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

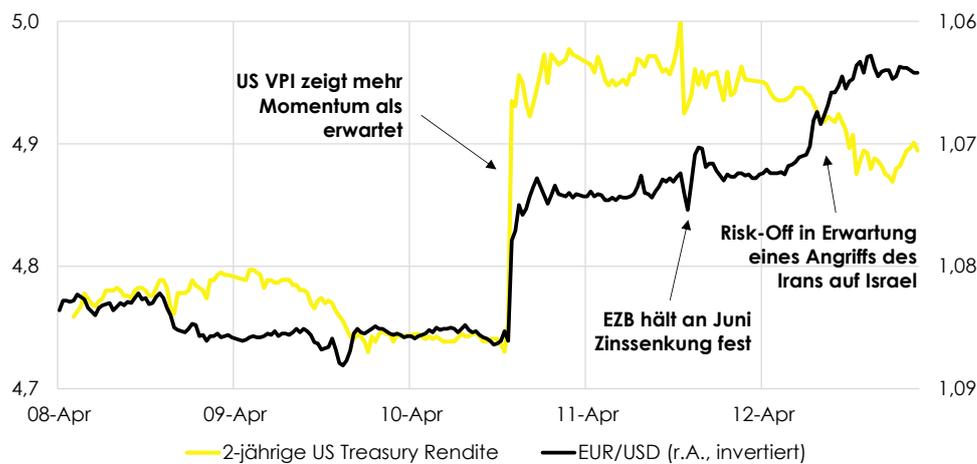
Auswirkungen auf Finanzmärkte und aktualisierte Prognosen

Für **US Treasury Renditen** war die Veröffentlichung der VPI-Inflation im März ein Schock. Auch wenn die Marktreaktion auf den ersten Blick nicht im Verhältnis zum Ausmaß der Inflationsüberraschung zu stehen scheint, so ist es doch eine Verschiebung hin zu einem neuen Narrativ einer persistenteren Inflation, die hinter der Marktreaktion steht. Entsprechend unserer aktualisierten Prognosen für die Federal Funds Rate haben wir auch unsere Prognosen für Treasury Renditen nach oben korrigiert. Da wir den mittelfristigen Disinflationstrend und damit auch den (noch aufgeschobenen) Zinssenkungszyklus der Fed weiterhin für intakt halten, gehen wir von mittelfristig

sinkenden Renditen aus. Allerdings halten wir den Spielraum für einen kurzfristigen Renditerückgang gegenüber dem derzeitigen Niveau für eher begrenzt.

Dies ist auch darauf zurückzuführen, dass die Renditen von US-Staatsanleihen weltweit als **einer der wichtigsten sicheren Häfen** gelten. Mit der Erwartung des - letztlich realisierten - iranischen Angriffs auf Israel am Wochenende gingen die Renditen in einer klaren Risk-Off Stimmung zurück. Zwar lässt sich nicht ohne weiteres vorhersagen, wie sich die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten weiter entwickeln werden, doch scheint es wahrscheinlich, dass die Sichere-Hafen-Prämie für US-Treasuries in den nächsten Wochen erhalten bleibt. So sollten Renditen in nächster Zeit sowohl von der makroökonomischen/datengetriebenen Volatilität beeinflusst werden, die sich auf Fed-Erwartungen auswirkt, sowie von der Nachfrage nach sicheren Häfen aufgrund der geopolitischen Unsicherheit/Entwicklungen.

US-Inflationsdynamik und geopolitische Risiken prägen die Märkte aktuell



Intervall: 30M

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Für **EUR/USD** ist die aktuelle Kombination aus Ereignissen eindeutig US-Dollar-unterstützend. Einerseits dürfte der verspätete Zinssenkungszyklus der Fed angesichts der Tatsache, dass die EZB mit ihrer Zinssenkung im Juni voll auf Kurs bleibt, die Differenzen am kurzfristigen Geldmarkt - und damit die Arbitragemöglichkeiten - zugunsten des US-Dollars verschieben. Andererseits ist die Möglichkeit, dass sich geopolitische Risiken weiter materialisieren, ebenfalls ein positiver Faktor für den US-Dollar, ganz zu schweigen von der Aufmerksamkeit, die die US-Präsidentenwahl auf sich ziehen wird, die wir als negativen Faktor für den Euro ansehen, sollte Trump in den Meinungsumfragen zulegen. Unsere Aussichten für EUR/USD sind daher eher gedämpft, mit einem weiteren kurzfristigen Abwärtstrend (2. Quartal: 1,05) und nur einem moderaten Aufwärtstrend für den Rest des Jahres (2. Halbjahr: 1,08), sobald die US-Notenbank dem Zinssenkungsclub beitrifft.

Zins- und Renditeausblick: Jahresprofil

in %, zu Periodenende	12.4.2024	Q2'24	Q3'24	Q4'24	Q1'25	Q4'25	Q4'26
Leitzinsen							
Obere Bandbreite	5,50	5,50	5,25	5,00	4,75	4,00	3,00
Effektiv	5,33	5,35	5,10	4,85	4,60	3,85	2,85
Geldmarkt							
USD SOFR	5,31	5,30	5,10	4,85	4,60	3,85	2,85
USD SOFR 1M OIS	5,32	5,35	5,10	4,85	4,60	3,85	2,85
USD SOFR 3M OIS	5,32	5,30	5,05	4,80	4,55	3,80	2,80
USD SOFR 6M OIS	5,28	5,25	4,95	4,70	4,45	3,70	2,75
USD SOFR 12M OIS	5,18	5,00	4,70	4,45	4,20	3,45	2,70
Zinsswaps							
USD SOFR 2J OIS	4,81	4,70	4,35	4,15	3,90	3,35	2,70
USD SOFR 5J OIS	4,30	4,25	4,10	3,85	3,70	3,25	2,70
USD SOFR 10J OIS	4,14	4,10	4,00	3,80	3,65	3,20	2,65
Staatsanleihen							
UST Rendite 2J	4,90	4,80	4,45	4,25	4,00	3,45	2,80
UST Rendite 5J	4,55	4,50	4,35	4,10	3,90	3,45	2,90
UST Rendite 10J	4,52	4,45	4,30	4,10	3,90	3,45	2,90
UST Rendite 30J	4,63	4,60	4,45	4,25	4,10	3,65	3,10
FX							
EUR/USD	1,06	1,05	1,08	1,08	1,10	1,12	1,15

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Offenlegungen

Risikohinweise und Aufklärungen

Warnhinweise

- Die Zahlenangaben zur Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung. Dies gilt insbesondere, falls das Finanzinstrument, der Finanzindex oder die Wertpapierdienstleistung seit weniger als 12 Monaten angeboten wird. Insbesondere ist dann dieser besonders kurze Vergleichszeitraum kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.
- Infolge von Währungsschwankungen kann das Veranlagungsergebnis eines Finanzinstruments sowie einer Finanz- oder Wertpapierdienstleistung steigen oder fallen.
- Prognosen zu zukünftigen Entwicklungen beruhen auf reinen Schätzungen und Annahmen. Die tatsächliche zukünftige Entwicklung kann von der Prognose abweichen. Prognosen sind daher kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung.

Die in dieser Publikation allfällig enthaltenen und als solche bezeichneten Informationen/Empfehlungen von Analysten aus Tochterbanken der RBI werden unter der Verantwortung der RBI unverändert weitergegeben.

Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: <https://www.raiffeisenresearch.com/conceptandmethods>.

Detaillierte Information zur Sensitivitätsanalyse (Verfahren zur Prüfung der Stabilität der in Zusammenhang mit Finanzanalysen unter Umständen getätigten Annahmen) sind unter folgendem Link zu finden: <https://www.raiffeisenresearch.com/sensitivityanalysis>.

Disclaimer

Für die Erstellung dieser Publikation verantwortlich: Raiffeisen Bank International AG („RBI“)

Die RBI ist ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) mit dem Firmensitz Am Stadtpark 9, 1030 Wien, Österreich.

Raiffeisen RESEARCH ist eine Organisationseinheit der RBI.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Als ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) unterliegt die Raiffeisen Bank International AG („RBI“) der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA) und der Oesterreichischen Nationalbank. Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), die diese innerhalb eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wahrnimmt, der aus der EZB und den nationalen zuständigen Behörden besteht (Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates – SSM-Verordnung). Verweise auf gesetzliche Normen beziehen sich auf solche der Republik Österreich, soweit nicht ausdrücklich anders angeführt.

Dieses Dokument dient zu Informationszwecken und darf nicht ohne Zustimmung der RBI vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt werden. Dieses Dokument ist eine makroökonomische Analyse, die keine Empfehlungen im Hinblick auf Finanzinstrumente, Finanzindices oder Emittenten von Finanzinstrumenten enthält. Dieses Dokument ist weder ein Angebot, noch eine Einladung zur Angebotsstellung, noch ein Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsegesetzes oder eines vergleichbaren ausländischen Gesetzes. Eine Anlageentscheidung hinsichtlich eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung (alle nachfolgend „Produkt“) hat auf Grundlage eines genehmigten und veröffentlichten Prospektes oder der vollständigen Dokumentation des entsprechenden Produkts zu erfolgen und nicht auf Grundlage dieses Dokuments.

Dieses Dokument ist keine persönliche Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Weder dieses Dokument noch seine Bestandteile bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder einer Verpflichtung irgendeiner Art. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den

Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung dar. Eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf eines der genannten Produkte kann bei Ihrem Bankberater eingeholt werden.

Diese Analyse basiert auf grundsätzlich allgemein zugänglichen Informationen und nicht auf vertraulichen Informationen, die dem unmittelbaren Verfasser der Analyse ausschließlich aufgrund der Kundenbeziehung zu einer Person zugegangen sind.

Die RBI erachtet – außer anderwärtig in dieser Publikation ausdrücklich offengelegt – sämtliche Informationen als zuverlässig, macht jedoch keine Zusicherungen betreffend deren Genauigkeit und Vollständigkeit.

Die Information dieser Publikation entspricht dem Stand zum Erstellungsdatum. Sie kann aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass die Publikation geändert wird.

Sofern nicht ausdrücklich anders offengelegt (www.raiffeisenresearch.com/special_compensation), werden die von der RBI beschäftigten Analysten nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Die Vergütung des Autors bzw. der Autoren dieses Berichtes basiert (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der RBI, die sich unter anderem aus den Einnahmen aus dem Investmentbanking und sonstigen Geschäften der RBI ergibt. Im Allgemeinen verbietet die RBI ihren Analysten und diesen Bericht erstattenden Personen den Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten jeglicher Unternehmen, die von den Analysten abgedeckt werden, sofern der Erwerb nicht von der Compliance-Abteilung der RBI vorab genehmigt wurde.

SONDERREGELN FÜR DAS VEREINIGTE KÖNIGREICH GROSSBRITANNIEN UND NORDIRLAND (UK): Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot im Sinne des Kapitalmarktgesetzes („KMG“) dar, noch einen Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsengesetzes. Ferner beabsichtigt dieses Dokument nicht die Empfehlung des Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder anderen Anlageformen im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen dar. Für jegliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen können Sie sich gerne an Ihre RAIFFEISENBANK wenden. Diese Publikation wurde von der Raiffeisen Bank International AG („RBI“) zur Förderung ihres Anlagengeschäftes genehmigt oder herausgegeben. Die RBI London Branch wurde von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) ermächtigt und wird in eingeschränktem Maße von der Financial Conduct Authority („FCA“) reguliert. Details zum Ausmaß der Regulierung der Zweigniederlassung in London durch die FCA sind auf Anfrage erhältlich. Diese Veröffentlichung ist nicht für Investoren gedacht, die im Sinne der FCA-Regeln Endkunden sind, und darf daher nicht an sie verteilt werden. Weder die in diesem Dokument enthaltenen Informationen noch die darin geäußerten Meinungen stellen ein Angebot oder eine Aufforderung zu einem Angebot zum Kauf (oder Verkauf) von Anlagen dar und sind nicht derart auszulegen. Die RBI könnte eine Own Account Transaction (Transaktion in eigener Sache) im Sinne der FCA-Regeln in jede hierin erwähnte oder damit verbundene Anlage getätigt haben und als Folge einen Anteil oder eine Beteiligung an besagter Anlage halten. Die RBI könnte als Manager oder Co-Manager eines öffentlichen Angebots jedes in diesem Bericht erwähnten und/oder damit verbundenen Wertpapiers handeln oder gehandelt haben.

SPEZIFISCHE BESCHRÄNKUNGEN FÜR DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA UND KANADA: Dieses Dokument darf weder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder Kanada oder in ihre jeweiligen Hoheitsgebiete oder Besitzungen übertragen oder darin verteilt werden, noch darf es an irgendeine US-amerikanische Person oder irgendeine Person mit Wohnsitz in Kanada verteilt werden, es sei denn, die Übermittlung erfolgt direkt durch die RB International Markets (USA) LLC (abgekürzt „RBIM“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und vorbehaltlich der nachstehenden Bedingungen.

SPEZIFISCHE INFORMATIONEN FÜR DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA UND KANADA: Dieses Research-Dokument ist ausschließlich für institutionelle Investoren bestimmt und unterliegt nicht allen Unabhängigkeits- und Offenlegungsstandards, die für die Erstellung von Research-Unterlagen für Kleinanleger/Privatanleger anwendbar sind. Dieser Bericht wurde Ihnen durch die RB International Markets (USA) LLC (abgekürzt „RBIM“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer übermittelt, wurde jedoch von unserem nicht-US-amerikanischen Verbundunternehmen Raiffeisen Bank International AG („RBI“) erstellt. Jeder Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, die Gegenstand dieses Berichts sind, muss bei der RBIM platziert werden. Die RBIM ist unter folgender Adresse erreichbar: 1177, Avenue of the Americas, 5th Floor, New York, NY 10036, Telefon +1 (212) 600-2588. Dieses Dokument wurde außerhalb der Vereinigten Staaten von einem oder mehreren Analysten erstellt, für die möglicherweise Vorschriften hinsichtlich der Erstellung von Berichten und der Unabhängigkeit von Forschungsanalysten nicht galten, die mit jenen vergleichbar sind, die in den Vereinigten Staaten in Kraft sind. Der/die Analyst/en, der/die dieses Dokument erstellte/n, (i) sind nicht bei der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) in den Vereinigten Staaten als Research-Analysten registriert oder

qualifiziert und (ii) dürfen keine assoziierten Personen der RBIM sein und unterliegen daher nicht den Vorschriften der FINRA, inklusive der Vorschriften bezüglich des Verhaltens oder der Unabhängigkeit von Research-Analysten.

Die in diesem Bericht enthaltenen Meinungen, Schätzungen und Prognosen sind nur zum Datum dieses Berichtes jene der RBI und können ohne Vorankündigung geändert werden. Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen wurden von der RBI von als zuverlässig erachteten Quellen zusammengestellt, doch die RBI, ihre verbundenen Unternehmen oder irgendeine andere Person geben keinerlei ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung bezüglich der Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit des Berichts. Jene Wertpapiere, die nicht in den Vereinigten Staaten registriert sind, dürfen weder innerhalb der Vereinigten Staaten noch einer US-amerikanischen Person direkt oder indirekt angeboten oder verkauft werden (im Sinne der Regulation S des Securities Act of 1933, abgekürzt „Wertpapiergesetz“), es sei denn, es liegt eine Ausnahme gemäß dem Wertpapiergesetz vor. Dieser Bericht stellt weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers im Sinne von Abschnitt 5 des Wertpapiergesetzes dar, noch bildet dieser Bericht oder irgendeine hierin enthaltene Information die Grundlage eines Vertrages oder einer Verpflichtung irgendeiner Art. Dieser Bericht stellt lediglich allgemeine Informationen zur Verfügung. In Kanada darf er nur an Personen mit Wohnsitz in Kanada verteilt werden, die aufgrund ihrer Befreiung von der Prospektspflicht gemäß den im jeweiligen Territorium bzw. der jeweiligen Provinz geltenden wertpapierrechtlichen Bestimmungen berechtigt sind, Abschlüsse in Zusammenhang mit den hierin beschriebenen Wertpapieren zu tätigen.

Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist diese, soweit sie von den übrigen Bestimmungen trennbar ist, so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Disclaimers. In keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

FABIAN BLASCH

📍 Austria  ,
✉ fabian.blasch@rbinternational.com

AMADEA HIESS

📍 Austria  ,
✉ amadea.hiess@rbinternational.com

MARKUS TSCHAPECK

📍 Austria  ,
✉ markus.tschapeck@rbinternational.com

VALBONA GJEKA

📍 Albania  ,
✉ valbona.gjeka@raiffeisen.al

OLGA ZHEGULO

📍 Belarus  ,
✉ olga.zhegulo@priorbank.by

MIRZA ZORNIC

📍 Bosnia Herzegovina  ,
✉ mirza.zornic@raiffeisengroup.ba

HELENA HORSKA

📍 Czech Republic  ,
✉ Helena.Horska@rb.cz

ZOLTÁN TÖRÖK

📍 Hungary  ,
✉ torok.zoltan@raiffeisen.hu

ANDREEA-ELENA DRAGHIA

📍 Romania  ,
✉ Andreea-Elena.DRAGHIA@raiffeisen.ro

GREGORY CHEPKOV

📍 Russia  ,
✉ grigory.chepkov@raiffeisen.ru

TIBOR LORINCZ

📍 Slovakia  ,
✉ tibor_lorincz@tatrabanka.sk

GUNTER DEUBER

📍 Austria  ,
✉ gunter.deuber@rbinternational.com

MATTHIAS REITH

📍 Austria  ,
✉ matthias.reith@rbinternational.com

FRANZ ZOBL

📍 Austria  ,
✉ franz.zobl@rbinternational.com

FJORENT RRUSHI

📍 Albania  ,
✉ Fjorent.Rrushi@raiffeisen.al

ASJA GRDJO

📍 Bosnia Herzegovina  ,
✉ asja.grdjo@raiffeisengroup.ba

ELIZABETA SABOLEK-RESANOVIC

📍 Croatia  ,
✉ elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr

LEVENTE BLAHÓ

📍 Hungary  ,
✉ levente.blaho@raiffeisen.hu

DOROTA STRAUCH

📍 Poland  ,
✉ dorota.strauch@raiffeisen.pl

IONUT DUMITRU

📍 Romania  ,
✉ Ionut.Dumitru@raiffeisen.ro

STANISLAV MURASHOV

📍 Russia  ,
✉ stanislav.murashov@raiffeisen.ru

SERHII KOLODII

📍 Ukraine  ,
✉ serhii.kolodii@raiffeisen.ua

CASPER ENGELEN

📍 Austria  ,
✉ casper.engelen@rbinternational.com

GOTTFRIED STEINDL

📍 Austria  ,
✉ gottfried.steindl@rbinternational.com

BRISIDA BUZI

📍 Albania  ,
✉ Brisida.BUZI@raiffeisen.al

ARISTEA VLLAHU

📍 Albania  ,
✉ Aristea.Vllahu@raiffeisen.al

IVONA ZAMETICA

📍 Bosnia Herzegovina  ,
✉ ivona.zametica@raiffeisengroup.ba

ZRINKA ZIVKOVIC-MATIJEVIC

📍 Croatia  ,
✉ zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr

GERGELY PÁLFFY

📍 Hungary  ,
✉ gergely.palfy@raiffeisen.hu

NICOLAE COVRIG

📍 Romania  ,
✉ Nicolae.Covrig@raiffeisen.ro

ANASTASIA BAYKOVA

📍 Russia  ,
✉ ABAIKOVA@raiffeisen.ru

LJILJANA GRUBIC

📍 Serbia  ,
✉ ljliljana.grubic@raiffeisenbank.rs

OLEKSANDR PECHERYTSYN

📍 Ukraine  ,
✉ oleksandr.pecherytsyn@raiffeisen.ua

Impressum**Informationen gemäß § 5 E-Commerce Gesetz**

Raiffeisen Bank International AG Firmensitz: Am Stadtpark 9, 1030 Wien Postanschrift: 1010 Wien, Postfach 50 Telefon: +43-1-71707-1846 Fax: +43-1-71707-1848

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 16.04.2024 10:04 (MESZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 16.04.2024 10:04 (MESZ)

Firmenbuchnummer: FN 122119m beim Handelsgericht Wien Umsatzsteuer-Identifikationsnummer: UID ATU 57531200 Österreichisches Datenverarbeitungsregister: Datenverarbeitungsregisternummer (DVR): 4002771S.W.I.F.T.-Code: RZBA AT WW

Aufsichtsbehörden: Als ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) unterliegt die Raiffeisen Bank International AG (RBI) der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA) und der Oesterreichischen Nationalbank. Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), die diese innerhalb eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wahrnimmt, der aus der EZB und den nationalen zuständigen Behörden besteht (Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates – SSM-Verordnung). Verweise auf gesetzliche Normen beziehen sich auf solche der Republik Österreich, soweit nicht ausdrücklich anders angeführt.

Mitgliedschaft: Die Raiffeisen Bank International AG ist Mitglied der Wirtschaftskammer Österreich, Bundessparte Bank und Versicherung, Fachverband der Raiffeisenbanken.

Angaben nach dem österreichischen Mediengesetz

Herausgeber und Redaktion dieser Publikation Raiffeisen Bank International AG Am Stadtpark 9, A-1030 Wien **Medieninhaber dieser Publikation** Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen Am Stadtpark 9, A-1030 Wien **Vorstand von Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen:** Mag. Gunter Deuber (Obmann), Mag. Helge Rechberger (Obmann-Stv.) Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen ist als behördlich registrierter Verein konstituiert. Zweck und Tätigkeit des Vereins ist unter anderem die Verbreitung von Analysen, Daten, Prognosen und Berichten und ähnlichen Publikationen bezogen auf die österreichische und internationale Volkswirtschaft und den Finanzmarkt. **Grundlegende inhaltliche Richtung dieser Publikation**

- Analyse zu Volkswirtschaft, Zinsen und Währungen, Staatsanleihen und Unternehmensanleihen, Aktien sowie Rohstoffen mit den regionalen Schwerpunkten Eurozone sowie Zentral- und Osteuropa unter Berücksichtigung der globalen Märkte.
- Die Analyse erfolgt unter Einsatz der unterschiedlichen Analyse-Ansätze: Fundamentaler Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

Hersteller dieser Publikation Raiffeisen Bank International AG Am Stadtpark 9, A-1030 Wien